

Բանալի բառեր: օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ, ֆինանսական միջնորդության համակարգ, բանկային համակարգ, կապիտալի շահութաբերություն, ակտիվների եկամտաբերություն, վարկեր, արժեթղթեր, ներդրումային միջավայր:

ՀՏԴ 336:339:338(479.25)

ՀՀ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ՄԻՋՎԱՅՐԻ ԲԱՐԵԼԱՎՄԱՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ԵՎ ԴՐԱՆՑ ԼՈՒԾՄԱՆ ՈՒՂԻՆԵՐԸ

Ատենախոսության թեմա՝
ՀՀ ներդրումային միջավայրի բարելավման ֆինանսական հիմնախնդիրները ԵԱՏՄ ինտեգրման արդի փուլում

Խաչատուր ԻԳԻԹՅԱՆ
ՀՊՏՀ «Ֆինանսներ» ամբիոնի
ասպիրանտ

Գիտական դեկավար՝
Կորյուն ԱԹՈՅԱՆ
Տնտեսագիտության դոկտոր,
պրոֆեսոր

Հետխորհրդային անկախության շրջանում օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները (ՕՈՒՆ) կարևոր գործոն են հանդիսացել Հայաստանի տնտեսության համար: Հաշվի առնելով բնական ռեսուրսների սահմանափակությունը, երկրի տարածքը և աշխարհաքաղաքական դիրքը՝ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներն անհրաժեշտ է ուղղորդել տնտեսության այն ոլորտներում, որոնք նպաստում են առավել մեծ ավելացված արժեքի ստեղծմանը:

Պետք է նշել, որ նպաստավոր ներդրումային միջավայրի ձևավորման համատեքստում անհրաժեշտ է վերլուծել ՀՀ ֆինանսական համակարգը:

ՀՀ ֆինանսական համակարգը ներառում է այն կազմակերպությունները, որոնք ունեն մեկ սկզբունքային առանձնահատկություն. այն է՝ դրանց գործունեության հիմնական ուղղությունը ֆինանսական ծառայություններ մատուցելն է:

- Հայաստանի Հանրապետության ֆինանսական համակարգը ներառում է՝
 - Կենտրոնական բանկը,
 - բանկային համակարգը,
 - վարկային կազմակերպությունները,
 - ապահովագրական համակարգը,
 - գրավատները,
 - արժեթղթերի շուկան,
 - վճարահաշվարկային կազմակերպությունները,
 - դրամական (փողային) փոխանցումներ իրականացնող վճարահաշվարկային կազմակերպությունները,
 - արժույթային շուկան:

ՀՀ-ում ֆինանսական համակարգի կառուցվածքում առավել զարգացած է բանկային համակարգը, իսկ մնացած համակարգերը դեռևս գտնվում են զարգացման փուլում կամ գոյություն ունեն բազմաթիվ խնդիրներ, որոնք խոչընդոտում են այդ համակարգերի զարգացմանը: Ատենախոսության թեմայի բովանդակությունից ելնելով մեր կողմից վերլուծվել և գնահատվել է բանկային համակարգի դերը բարենպաստ ներդրումային միջավայրի ձևավորելու գործում:

Պետք է նշել, որ ֆինանսական համակարգի կառուցվածքային դիվերսիֆիկացիային զուգընթաց, վերջին մի քանի տարում էականորեն ավելացել է ֆինանսական համակարգի միջնորդությունը՝ 16 տարիների ընթացքում աճելով շուրջ 3.5 անգամ: Այդ են վկայում բանկային համակարգի ակտիվներ/ՅՆԱ և վարկեր/ՅՆԱ ցուցանիշները: Այսպես, բանկային համակարգի ակտիվների ու ՅՆԱ-ի հարաբերակցության և տնտեսությանը տրամադրված վարկերի ու ՅՆԱ-ի հարաբերակցության ցուցանիշները նախորդ տարվա համեմատ ավելացել են համապատասխանաբար 10,3 և 6 տոկոսային կետով՝ կազմելով 78,8% և 45,8%: Ավելին, ակտիվներ/ՅՆԱ հարաբերակցությունը 2016 թվականին կազմել է 78.7 տոկոս, որը 2000 թվականի համեմատ աճել է 71 տոկոսով, իսկ վարկեր/ՅՆԱ հարաբերակցությունը՝ 79 տոկոսով: Ստացվում է, որ 2016 թվականին ՅՆԱ-ի 45,8 տոկոսը վարկավորում է, ինչի պահանջարկը գնալով ավելանում է (**Գծապատկեր 1**): Վարկերի նման աննախադեպ աճի պայմաններում ֆինանսական համակարգի կայունությունը շարունակում է գնահատվել բավական բարձր:

Աշխատանքում վերլուծվել են ներդրումային ծառայություններ մատուցող սյուբեկտների ցուցանիշները, որոնց մեջ ներառվել են 8 ներդրումային ընկերություններ և 21 ներդրումային ծառայություններ մատուցող բանկեր: Պետք է նշել, որ ՀՀ-ում ներդրումային ծառայություններ կարող են մատուցել ներդրումային ընկերությունները, օտարերկրյա ներդրումային ընկերության մասնաճյուղերը, ներդրումային ֆոնդի կառավարիչները, ներդրումային ֆոնդի օտարերկրյա կառավարիչ մասնաճյուղերը, բանկերը:

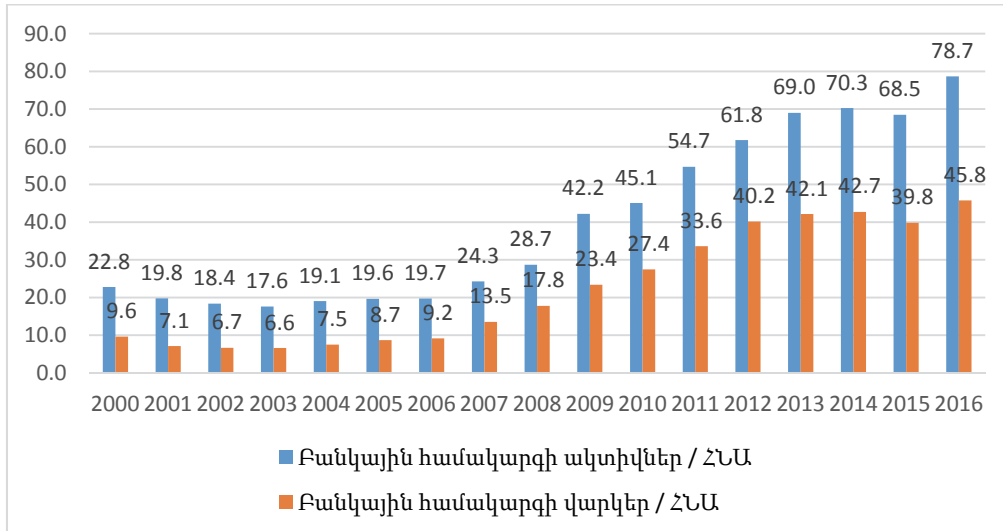
- Ավելին, ներդրումային ծառայություններ են համարվում ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձի կողմից՝
 - հաճախորդներից արժեթղթերով գործարքների կատարման հանձնարարականների ընդունումը և հաղորդումը,
 - իր կամ հաճախորդի անունից և հաճախորդի հաշվին արժեթղթերով գործարքների կատարումը,
 - արժեթղթերում ներդրումների հետ կապված խորհրդատվության տրամադրումը հաճախորդներին,
 - իր հաշվին և իր անունից արժեթղթերով գործարքների կատարումը,

¹ https://www.abcfinance.am/am-am_finances.html#apahov

- արժեթղթերի փաթեթի կառավարումը,
- արժեթղթերի երաշխավորված կամ չերաշխավորված տեղաբաշխման իրականացումը:

Գծապատկեր 1.

ՀՀ բանկային համակարգի ակտիվներ/ՀՆԱ և վարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշների շարժը 2000-2016թթ.².



Ինչպես ցույց են տալիս աղյուսակ 2-ի տվյալները, 2003-2017թթ. ՀՀ ներդրումային ընկերությունների հիմնական ցուցանիշները ավելացել են կազմելով ընդամենը ակտիվների մասով՝ 19952.9 մլն դրամ, ընդամենը պարտավորությունների մասով՝ 16737.9 մլն դրամ, ընդհանուր կապիտալի մասով՝ 3223.3 մլն դրամ, կուտակված շահույթի մասով 785.0 մլն դրամ, իսկ ռեպո համաձայնագրերի մասով 2009-2017թթ. կազմել են միջինը՝ 19912.2 մլն դրամ:

Աղյուսակ 2.

2003-2017թթ. ՀՀ ներդրումային ընկերությունների հիմնական ցուցանիշները (մլն. դրամ)

Տարի	Ընդամենը ակտիվներ	Ընդամենը պարտավորություններ	Ընդհանուր կապիտալ	Կուտակված շահույթ	Ռեպո համաձայնագրեր
2003	8239.0	7626.0	607.0	217.0	X
2004	7471.4	6089.8	1381.6	907.8	X
2005	7725.7	6693.8	1032.0	542.7	X
2006	10530.5	9282.4	1248.1	629.2	X
2007	8746.6	6682.1	2064.5	715.8	X
2008	7728.2	4900.1	2721.1	146.3	X
2009	9824.8	7089.3	2764.0	187.5	5363.8
2010	15944.5	13057.9	2886.6	306.5	11951.1
2011	20849.8	17440.7	3409.1	739.5	15507.3
2012	22976.6	19792.2	3401.4	656.4	15993.4
2013	26673.5	22407.6	4266.0	751.5	20948.7
2014	28846.5	23520.4	5326.2	1289.1	21531.2
2015	27698.2	23478.8	4211.5	926.2	20733.0
2016	36923.8	31649.5	5274.3	1298.4	28180.5
2017	59114.1	51358.2	7755.9	2460.8	39000.7
Միջինը	19952.9	16737.9	3223.3	785.0	19912.2

Բացի այդ հիմք ընդունելով ՀՀ ներդրումային ընկերությունների հիմնական ցուցանիշների շարժը 2003-2017թթ., աշխատանքում հաշվարկվել է վերջիններս շահութաբերության գործակիցները՝

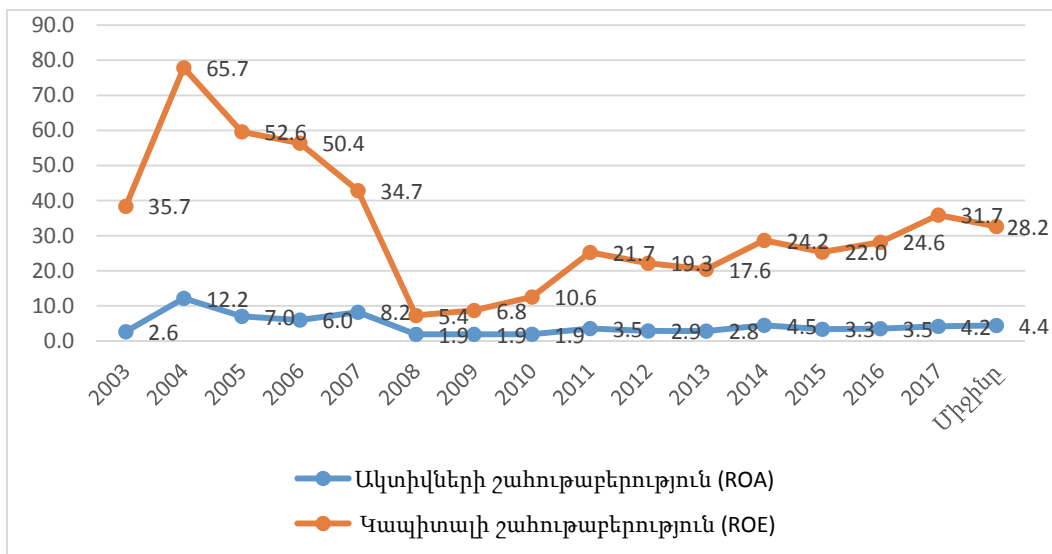
$$\text{Ակտիվների շահութաբերություն (ROA)} = \frac{\text{Կուտակված շահույթ}}{\text{Ընդամենը ակտիվներ}} \times 100\% \quad (1),$$

² www.cba.am

Կապիտալի շահութաբերություն (ROE) = $\frac{\text{Կուտակված շահույթ}}{\text{Ընդհանուր կապիտալ}} \times 100\%$ (2):

Համաձայն (1)-(2) բանաձևերի հաշվարկվել են ակտիվների (ROA) և կապիտալի շահութաբերության (ROE) գործակիցները: Ինչպես ցույց են տալիս գծապատկեր 2-ում հաշվարկված արժեքները, ՀՀ Ներդրումային ընկերությունների ակտիվների և կապիտալի շահութաբերության գործակիցներն ամենաբարձր արձանագրվել 12,2% և 65,7%, որոնք սկսած 2005-2017 թվականին նվազել են: Մասնավորապես ակտիվների շահութաբերության գործակիցը 2017 թվականին 2004 թվականի համեմատ նվազել է շուրջ 2,9 անգամ, իսկ կապիտալի շահութաբերությունը՝ 2,1 անգամ՝ կազմելով համապատասխանաբար՝ 4.2% և 31.7%: Պետք է նկատել, որ 2003-2017թթ. ՀՀ Ներդրումային ընկերությունների հիմնական ցուցանիշների շահութաբերության գործակիցներն՝ ըստ ակտիվների և կապիտալի կազմել են միջինը 4.4% և 28.2%, իսկ դա նշանակում է, որ այդ ընկերություններն աշխատել են բարձր շահութաբերությամբ:

Գծապատկեր 2.
2003-2017թթ. ՀՀ Ներդրումային ընկերությունների հիմնական ցուցանիշների շահութաբերության գործակիցները (%)³



Աղյուսակ 3.
Ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց շրջանառության ծավալները, մլն դրամ

Տարի	Ընդհանուր շրջանառության ծավալ, մլն դրամ ⁴	Ընդհանուր շրջանառության ծավալի աճը նախորդ տարվա համեմատ, %	Ռեպո գործարքներ մլն դրամ ⁵	Ռեպո գործարքների աճը նախորդ տարվա համեմատ, %
2009	27967.5	-	44294.7	-
2010	23950.5	-16.8	88402.3	49.9
2011	31575.3	24.1	141503.6	37.5
2012	51476.3	38.7	231133.8	38.8
2013	57622.5	10.7	413250.8	44.1
2014	47736.3	-20.7	353633.4	-16.9
2015	53578.2	10.9	119286.8	-196.5
2016	61075.2	12.3	318150.2	62.5
2017	67373.7	9.3	349237.6	8.9

Աշխատանքում վերլուծվել և գնահատվել է ներդրումային ծառայություններ մատուցող անձանց շրջանառության ծավալները ՀՀ-ում: Այսպես, համաձայն **աղյուսակ 3-ի**, կարգավորվող և չկարգավորվող շուկաներում կնքված առքուվաճառքի գործարքների ընդհանուր ծավալ (ներառյալ՝ առաջնային շուկայի գործառնությունները) 2009 թվականին կազմել է 27967,5 մլն դրամ, ինչը 2017 թվականին աճել է շուրջ 2,4 անգամ՝ կազմելով 67737,7 մլն դրամ: Սակայն 2017թ.-ին 2016 թ.-ի համեմատ վերջիններիս աճի տեմպը նվազել է և 12,3 տոկոսի փոխարեն արձանագրվել է 9,3 տոկոս: Ընդհանուր շրջանառության ծավալի ամենացածր ցուցանիշն արձանագրվել է 2014 թվականին, որը 2013 թվականին կազմել է (-20,7) տոկոս: Նույն ժամանակահատվածում, ցածր մակարդակ է արձանագրվել նաև ռեպո գործարքների մասով, որը 2014 թվականին նվազել է 2013 թվականի համեմատ՝ կազմելով (-16,9) տոկոս: Նույն ցուցանիշն աննախադեպ նվազել է 2015 թվականին 2014

³ Հաշվարկվել է հեղինակի կողմից:

⁴ Կարգավորվող և չկարգավորվող շուկաներում կնքված առքուվաճառքի գործարքների ընդհանուր ծավալ (ներառյալ առաջնային շուկայի գործառնությունները):

⁵ Կարգավորվող և չկարգավորվող շուկայում կնքված ռեպո/հավադարձ ռեպո համաձայնագրերի ծավալ (առանց երկարաձգումների, ներառյալ՝ ԿԲ հետ գործարքները):

թվականի համեմատ, որը կազմել է 119286,8 մլն դրամ 353633,4 մլն դրամի փոխարեն կամ (-196,5) տոկոս (-16,96) տոկոսի փոխարեն:

Հետևաբար, ՀՀ ներդրումային միջավայրի բարելավման ֆինանսական հիմնախնդիրները և դրանց լուծման ուղիները վերլուծելու համար անհրաժեշտ է հիմնավորել և առանձնացնել այն գործոնները, որոնք դրական կամ բացասական ազդեցություն են ունենում վերջինիս ձևավորման գործում:

*Ներկայացվել է 07.02.2017թ.
Ընդունվել է տպագրության 26.12.2017թ.*